

2014 年镇江市丹徒区建设投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变
更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评
级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

2014年镇江市丹徒区建设投资有限公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【166】号 01

债券简称：14丹徒建投
债/PR丹徒投

增信方式：保证担保

担保主体：镇江交通产
业集团有限公司

债券剩余规模：6亿元

债券到期日期：2021年
11月03日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本。在
债券存续期内的后5年
每年偿还本金的20%。

分析师

姓名：
顾春霞 杨培峰

电话：
021-51035670

邮箱：
guchx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020年06月12日	2019年06月24日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对镇江市丹徒区建设投资有限公司（以下简称“丹徒建投”或“公司”）及其2014年11月3日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2020年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司外部环境持续改善，为其发展提供了稳定基础；公司营业收入增长较快，未来业务发展持续性较有保障；公司获得的外部支持力度仍较大，并且第三方为本期债券提供的保证担保仍能为本期债券安全性提供一定保障。同时中证鹏元也关注到了公司资产整体流动性较弱，面临较大短期偿债压力和资金支出压力，且存在较大或有负债风险等不利因素。

正面：

- **外部经济环境持续改善，为公司发展提供了稳定基础。**2019年镇江市经济总量保持增长态势，第三产业发展对经济增长贡献较大，全年实现地区生产总值4,127.3亿元，按可比价格计算，同比增长5.8%；受益于固定资产投资规模快速增长，2019年镇江市丹徒区实现地区生产总值404.9亿元，按可比价格计算，同比增长5.5%，区域经济稳步增长，继续为公司发展提供了稳定基础。
- **公司营业收入增长较快，未来业务发展持续性较有保障。**公司主要从事丹徒区内基础设施建设和安置房建设业务，2019年公司实现营业收入20.58亿元，同比增长161.09%；截至2019年末，公司主要在建及拟建的基础设施工程和安置房项目预计总投资149.24亿元，已投资80.19亿元，未来业务发展持续性较有保障。

- **公司获得的外部支持力度仍较大。**公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体，获得较大的外部支持。资本注入方面，公司获得无偿划拨的房产、股权等，2019年公司资本公积净增加0.84亿元，一定程度上增强了公司的资本实力。财政补贴方面，2019年公司收到政府补助收入2.00亿元，显著提高了公司的盈利水平。
- **第三方为本期债券提供的保证担保仍能为本期债券安全性提供一定保障。**镇江交通产业集团有限公司（以下简称“镇江交通集团”或“担保方”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍能为本期债券安全性提供一定保障。

关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**公司资产主要由应收类款项、存货及投资性房地产构成，2019年末合计占总资产的比重为86.14%，其中应收类款项回收时间具有不确定性，对公司营运资金形成较大占用；存货主要为项目建设成本，投资性房地产主要为土地资产，均难以在短期集中变现，且部分资产已抵押，公司整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大短期偿债压力。**2019年末公司有息债务规模达104.64亿元，其中2020年需偿还30.21亿元，同期公司现金短期债务比为0.62，且部分货币资金使用受限，公司面临较大短期偿债压力。
- **公司面临较大的资金压力。**截至2019年末，公司主要在建及拟建基础设施工程和安置房项目尚需投入资金69.40亿元，随着项目建设的逐步推进，公司面临较大资金支出压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至2019年末，公司对外担保金额合计90.54亿元，较上年增加1.23%，担保余额为68.81亿元，占同期末净资产的比重为51.61%，被担保单位全部系国有企业及事业单位，考虑到担保规模较大，公司存在较大或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	3,826,194.08	3,334,871.33	3,630,271.13
所有者权益	1,333,324.45	1,302,024.05	1,289,406.50
有息债务	1,046,397.01	1,060,330.66	1,101,845.76
资产负债率	65.15%	60.96%	64.48%
现金短期债务比	0.62	0.48	2.12
营业收入	205,828.19	78,833.85	79,398.71
营业外收入	20,005.35	30,234.89	25,002.09
公允价值变动收益	-472.97	32,135.99	21,302.09
利润总额	28,708.79	53,432.77	57,271.09
综合毛利率	6.63%	9.80%	20.65%
EBITDA	29,574.00	62,291.56	62,204.85
EBITDA 利息保障倍数	0.51	1.02	1.96
经营活动现金流净额	59,205.93	-6,839.47	-374,814.43
收现比	0.36	1.11	1.17

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

镇江交通集团主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	11,641,388.91	11,118,836.87	11,841,341.67
所有者权益	4,662,661.34	4,540,136.79	4,467,678.33
资产负债率	59.95%	59.17%	62.27%
营业收入	703,800.89	684,298.15	682,012.57
净利润	81,596.09	68,203.55	58,960.58
经营活动现金流净额	100,847.62	41,543.11	32,998.81

资料来源：镇江交通集团2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

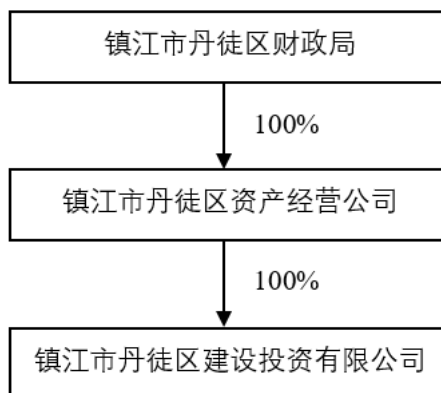
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月3日发行7年期15亿元公司债券，募集资金拟用于丹徒区江心洲整岛水利治理工程项目、丹徒新区谷阳湖水系综合整治项目、丹徒区世业洲整岛水利治理工程项目和丹徒新城及高资镇排涝工程项目。截至2020年5月28日，本期债券募集资金专项账户余额为573.03万元。

二、发行主体概况

2019年度，公司名称、注册资本、实收资本、主营业务范围、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2020年5月末，公司注册资本及实收资本均为100,000.00万元，控股股东仍为镇江市丹徒区资产经营公司，实际控制人仍为镇江市丹徒区财政局（以下简称“丹徒区财政局”）。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2020年5月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年度，公司合并报表范围新增子公司3家，无减少情况，详见下表。截至2019年末，公司合并范围子公司情况见附录二。

表1 2019年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
镇江市丹徒区华建土地开发整理有限公司	100.00%	5,000.00	商务服务业	新设
镇江市丹徒区华建文化旅游产业发展有限公司	100.00%	10,000.00	商务服务业	新设
镇江市丹徒区渡口管理所	97.33%	363.30	水上运输业	无偿划转

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

(一) 宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施投资建设增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施投资建设预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础上，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按

照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年镇江市经济总量保持增长态势，房地产市场较活跃，第三产业发展对经济增长贡献较大

2019年镇江市经济总量保持增长态势，全年实现地区生产总值4,127.3亿元，同比增长5.8%，增速较上年小幅提升，其中，第一产业增加值140.2亿元，同比下降0.6%；第二产

业增加值2,004.8亿元，同比增长4.9%；第三产业增加值1,982.3亿元，同比增长7.2%，第三产业发展对经济增长贡献较大。三次产业结构由2018年的3.4:48.8:47.8调整为2019年的3.4:48.6:48.0，第三产业占比进一步上升。2019年镇江市人均地区生产总值为12.9万元，系同期全国人均水平的1.82倍，地区经济发展水平较高。

2019年镇江市工业经济平稳运行，全年规模以上工业总产值同比增长1.3%，其中民营企业总产值同比增长3.3%。固定资产投资方面，2019年镇江市固定资产投资同比增长2.0%，其中第二、三产业投资分别增长1.7%和3.2%，此外，全年民间投资较上年增长5.9%，民间资本较活跃；2019年镇江市房地产投资增长较快，全年完成房地产开发投资403.4亿元，同比增长13.3%，其中住宅投资339.5亿元，较上年增长20.7%；同时，房地产交易市场热度也有所提升，商品房销售额较上年增长13.1%。

消费方面，2019年镇江市社会消费品零售总额为1,433.7亿元，同比增长5.4%。对外贸易方面，2019年镇江市实现进出口总额112.0亿美元，同比下降5.4%，其中出口额同比下降1.4%，进口额同比下降13.6%；从出口市场看，因中美贸易摩擦加剧，镇江市对欧美地区出口规模有所下降，但对东盟、日本、香港等地出口额均有所增长。2019年镇江市金融机构运行良好，信贷投放力度增大，年末金融机构人民币存款余额和贷款余额分别为5,546.6亿元和5,256.0亿元，同比分别增长10.0%和18.1%。

表2 2018-2019年镇江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,127.3	5.8%	4,050.0	3.1%
第一产业增加值	140.2	-0.6%	138.4	-4.2%
第二产业增加值	2,004.8	4.9%	1,976.6	3.0%
第三产业增加值	1,982.3	7.2%	1,935.0	3.7%
规模以上工业总产值	-	1.3%	-	3.2%
固定资产投资	-	2.0%	-	-26.5%
社会消费品零售总额	1,433.7	5.4%	1,360.9	5.0%
进出口总额（亿美元）	112.0	-5.4%	118.4	12.4%
存款余额	5,546.6	10.0%	5,043.0	3.4%
贷款余额	5,256.0	18.1%	4,450.6	15.2%
人均GDP（元）		128,979		126,906
人均GDP/全国人均GDP		181.9%		196.3%

注：“-”表示数据未披露。

资料来源：镇江市2018-2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年镇江市实现公共财政收入306.9亿元，同比增长1.8%，其中税收收入239.0亿元，占公共财政收入比重为77.9%；实现政府性基金收入332.9亿元，同比增长15.9%；同期镇

江市公共财政支出为466.2亿元，同比增长14.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为65.8%。

2019年丹徒区经济总量继续保持增长态势，固定资产投资对地区经济拉动效用较强

2019年丹徒区实现地区生产总值404.9亿元，按可比价格计算，同比增长5.5%，增速较上年有所提升。按常住人口计算，2019年丹徒区人均地区生产总值为12.8万元，系同期全国人均水平的1.80倍，地区经济发展水平相对较高。2019年丹徒区固定资产投资完成额较上年增长10.4%，投资对地区经济拉动效用较强。消费方面，2019年丹徒区完成社会消费品零售总额74.7亿元，同比增长6.2%，消费升温对地区经济增长具有一定推动作用；外贸方面，全区全年完成进出口总额7.0亿美元，同比下降9.8%，对外贸易规模有所萎缩。

表3 2018-2019年丹徒区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	404.9	5.5%	417.0	2.8%
第一产业增加值	-	-	19.9	1.1%
第二产业增加值	-	-	216.5	1.4%
第三产业增加值	-	-	180.6	4.8%
固定资产投资	-	10.4%	74.0	-
社会消费品零售总额	74.7	6.2%	72.0	-
进出口总额（亿美元）	7.0	-9.8%	7.8	23.5%
人均GDP（元）	127,887		133,404	
人均GDP/全国人均GDP	180.4%		206.4%	

注：“-”表示数据未披露。2019年人均GDP数据系根据GDP和地区常住人口数据自行计算。

资料来源：2018年丹徒区国民经济和社会发展统计公报，2019年1-12月丹徒区主要经济指标完成情况，中证鹏元整理

2019年丹徒区实现公共财政收入23.4亿元，同比增长1.3%，其中税收收入19.7亿元，占公共财政收入比重为84.2%；实现政府性基金收入15.8亿元，同比下降13.3%；实现上级补助收入11.4亿元，同比下降10.3%。同期丹徒区公共财政支出为31.2亿元，同比下降4.5%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为75.0%。

四、经营与竞争

公司作为镇江市丹徒区重要的投融资平台，主要在丹徒区内从事基础设施建设、安置房建设等业务。2019年公司实现营业收入20.58亿元，同比增长161.09%，其中，基础设施建设收入为6.37亿元，同比增长192.80%，主要系当期基建项目竣工结算规模增加所致；同期随着安置房项目逐步竣工以及政府安置工作进度的推进，公司安置房销售收入增至

14.07亿元，同比增长150.53%。2019年公司综合毛利率为6.63%，较上年回落3.17个百分点，主要系收入占比较高的安置房业务毛利率下滑所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	63,690.79	8.58%	21,752.68	8.85%
安置房建设	140,653.68	4.76%	56,143.10	8.66%
其他业务	1,483.72	100.00%	938.07	100.00%
合计	205,828.19	6.63%	78,833.85	9.80%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设收入增长较快，目前在建的基建项目较多，后续业务发展较有保障，但存在较大资金支出压力

作为丹徒区重要的基础设施建设主体，近年公司承担了较多辖区内水利、道路等建设项目。公司基础设施建设业务委托方为政府部门，由公司负责代建项目的招标、设计、施工、监理、筹集资金等工作，待项目竣工决算后，政府将进行回购，回购款包括项目成本和回购收益，回购收益为项目建设成本加成一定比例利润。

随着项目建设进度的推进，2019年公司工程项目结算量较上年有所增加，当期确认基础设施建设收入6.37亿元，同比增长192.80%，其中本期债券募投项目之一的丹徒新城及高资镇排涝工程已于当期确认收入。毛利率方面，2019年公司基础设施建设业务毛利率为8.58%，较上年小幅下滑，主要系当期不同结算项目加成比例存在差异所致。

表5 2019年公司基础设施建设业务收入明细（单位：万元）

项目名称	回购方	确认成本	确认收入
北汽道路及停车场配套工程		10,394.78	11,403.98
丹徒新城及高资镇排涝工程	丹徒区财政局	23,897.32	26,217.45
宜冬路工程项目		6,767.57	7,424.62
标准厂房-荣炳	丹徒区荣炳盐资源区管理委员会	5,058.49	5,795.17
高新技术产业园路网工程-经十路	丹徒高新技术产业园管理委员会	3,181.83	3,490.75
镇江市 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造二期工程项目（丹徒区）	丹徒区住房和城乡建设局	8,925.55	9,358.83
合计	-	58,225.55	63,690.79

资料来源：公司提供

目前公司在建的基础设施类项目较多，主要在建项目如下表所示，其中丹徒区世业洲整岛水利治理工程、丹徒区江心洲整岛水利治理工程项目和丹徒新区谷阳湖水系综合整治项目系本期债券募投项目，拟建成后由政府回购，目前工程进度慢于计划施工进度。截至2019年末，公司主要在建基础设施类项目计划总投资80.26亿元，已累计投资58.64亿元，

尚需投资21.97亿元（未统计已投资超过计划总投资的项目），公司后续业务发展较有保障，但随着在建项目的持续推进，公司面临较大的资金压力。

表6 截至2019年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资
丹徒区镇荣公路建设工程项目	134,282.14	112,159.73
丹徒经济开发区循环经济园改造项目	88,548.92	78,819.67
丹徒区世业洲整岛水利治理工程	151,913.10	62,181.92
丹徒南部片区农田水利建设工程项目	75,560.93	51,951.04
高桥雪地靴项目	51,549.10	52,366.74
高桥镇雨污水管网建设工程项目	50,776.05	53,454.80
丹徒区农村环境综合整治工程	50,365.29	49,987.50
丹徒大运河水系综合整治项目工程	31,809.31	28,483.41
丹徒区江心洲整岛水利治理工程项目	109,593.00	60,286.51
丹徒新区谷阳湖水系综合整治项目	58,197.80	36,737.49
合计	802,595.64	586,428.81

资料来源：公司提供

2019年公司安置房业务收入大幅增加，目前公司在建及拟建安置房项目体量较大，未来业务持续性较有保障，但存在较大资金支出压力

安置房建设业务主要由子公司镇江华建置业有限公司（以下简称“华建置业”）负责，运营模式为公司负责安置房项目拿地及房屋建设，并按照安置工作进度分批或一次性对外销售安置房，销售价格为政府指导价格。2018年以前公司安置房销售对象为镇江市丹徒区拆迁管理办公室（以下简称“丹徒区拆迁办”），2019年转为向丹徒区拆迁办下属企业镇江市丹徒区房屋拆迁安置事务所（以下简称“丹徒区拆迁安置事务所”）销售。2019年公司安置房销售规模大幅增长，当期销售的安置房项目包括长香水岸、江岛人家、曾南苑和上党滨河茗苑，实现销售收入14.07亿元，同比增长150.53%。毛利率方面，因不同安置房项目政府指导销售价格存在差异，2019年公司安置房业务毛利率下滑至4.76%，较上年下降3.90个百分点。

表7 2019年公司安置房业务收入明细（单位：元）

项目名称	确认成本	确认收入
长香水岸	116,119.63	121,925.61
江岛人家	7,264.45	7,627.67
曾南苑	6,743.61	7,080.79
上党滨河茗苑	3,828.21	4,019.62
合计	133,955.89	140,653.68

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司在建的安置房项目包括长香水岸、长香翠庭、蔡巷茗苑等，拟建项目为曾南安置房二期，公司在建及拟建安置房项目预计总投资68.98亿元，已累计投资21.55亿元，在建、拟建安置房项目体量较大，未来业务持续性较有保障；但同时在建、拟建安置房项目尚需投入资金47.43亿元，公司面临较大资金支出压力。

表8 截至2019年末公司在建及拟建安置房项目情况（单位：万元）

类别	项目名称	预计总投资	已投资
在建	长香水岸	199,699.97	160,963.12
	长香翠庭	130,721.12	1,944.70
	蔡巷茗苑	180,226.34	320.00
	2018镇江市丹徒区棚户区二期改造工程项目	160,118.36	52,242.61
	小计	670,765.79	215,470.43
拟建	曾南安置房二期	19,043.52	0.00
合计		689,809.31	215,470.43

注：上表部分项目实施过程中发现原计划投资规模无法覆盖项目投入成本，经镇江市丹徒区经济发展局同意对项目总投资额进行了变更。

资料来源：公司提供

2019年公司未实现土地整理收入，考虑到土地出让受房地产市场景气度波动及政府规划影响较大，业务发展存在一定不确定性

公司主要负责丹徒区内的土地整理业务，根据公司与政府签订的土地开发协议，土地整理业务的收入确认方式是以土地整理开发过程中实际产生的开发成本为基础，回购金额包括开发成本以及加成15%的管理费用，另外土地收益超出土地开发成本加成15%的部分，按照50%的比例返还给公司。2019年公司整理的土地未对外出让，故全年土地整理业务未实现收入。公司土地开发及出让较易受房地产及土地出让市场波动和政府规划影响，未来收入规模及其稳定性存在一定不确定性。

公司获得的外部支持力度仍较大

公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体，获得外部较大力度的支持。资本注入方面，2019年镇江市丹徒区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“丹徒区国资办”）向公司无偿划拨资产，增加公司资本公积1.21亿元，同期丹徒区国资办收回一宗土地，减少资本公积0.37亿元，2019年公司资本公积净增加0.84亿元，一定程度上增强了公司的资本实力。财政补贴方面，2019年公司收到政府补助收入2.00亿元，显著提高了公司的盈利水平。

表9 2019年公司资本公积变动明细（单位：万元）

单位	内容	金额	变动
镇江市丹徒区政府国有	划拨房产（以评估价值入账）	10,599.09	增加

资产监督管理办公室	无偿划拨镇江市丹徒区渡口管理所股权	1,543.39	增加
	收回一宗土地	3,727.79	减少

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2019年末，公司新增纳入合并范围的子公司3家，未发生因股权转让及其他事项不再纳入合并范围的情况，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但资产主要由应收类款项、项目建设成本及土地资产构成，公司资产整体流动性较弱

截至2019年末，公司资产总额为382.62亿元，同比增长14.73%，主要系公司应收类款项大幅增加所致。公司资产仍以流动资产为主，2019年末流动资产占总资产的比重为75.71%。

截至2019年末，公司货币资金账面余额为18.62亿元，同比增长17.49%，其中10.33亿元因票据保证金及借款质押而使用受限，受限比例达55.46%。受营业收入规模大幅增加的影响，2019年末公司应收账款账面价值增至27.90亿元，同比增长98.85%；应收对象主要为丹徒区拆迁安置事务所、丹徒区财政局、镇江市丹徒高新技术产业园管理委员会（以下简称“丹徒高新产业园管委会”）等政府部门和下属单位，款项回收风险不大，但实际回收时间存在一定不确定性，对公司运营资金形成较大占用。预付款项主要是公司预付的工程款，随着工程逐步完工结算，2019年末账面价值降至5.67亿元，同比减少49.66%。

其他应收款主要为应收其他单位的往来款及拆借款，2019年公司应收丹徒区财政局、丹徒高新产业园管委会、镇江市丹徒区世业洲新农村发展建设有限公司等单位的往来款大幅增加，期末公司其他应收款账面价值达80.27亿元，较上年增长67.09%，款项规模较大，且回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用；公司往来款的应收对象较为分散，个别应收对象为当地民营企业，其中应收民营企业沃得重工（中国）有限公司（以下简称“沃得重工”，3.82亿元）、江苏恒华传媒有限公司（以下简称“恒华传媒”，0.78

亿元)、江苏申华置业有限公司¹(以下简称“申华置业”,0.39亿元)款项规模较大,2019年末公司已累计计提1.68亿元坏账准备,其中对沃得重工计提坏账准备0.76亿元,对申华置业计提坏账准备0.39亿元,对公司生产经营造成一定不利影响。

随着代建及安置房项目建设投入持续推进,2019年末公司存货规模有所增加,期末账面价值136.52亿元,同比增长4.10%,其中开发成本为子公司华建置业的项目建设成本,年末账面价值为21.66亿元,工程施工资产主要系公司本部及其余子公司的项目建设成本,年末账面价值114.29亿元,期末存货中无使用受限资产。其他流动资产主要是预缴税费,2019年末账面价值合计19.70亿元。

公司投资性房地产包括土地使用权资产和少量房产,以公允价值计量,2019年末账面价值合计84.89亿元,同比小幅下降,主要系当期政府收回一块账面价值0.63亿元土地所致;2019年末公司投资性房地产中土地资产账面价值为84.06亿元,土地面积为4,325.96亩,以城镇住宅、商业金融和批发零售用地为主,均已缴纳土地出让金,其中占比72.78%的土地已对外抵押,土地资产再融资能力较弱。2019年末公司因抵质押而使用受限资产合计73.14亿元,占总资产比重为19.12%。

表10 公司主要资产构成情况(单位:万元)

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	186,187.35	4.87%	158,465.10	4.75%
应收账款	279,041.92	7.29%	140,328.53	4.21%
预付款项	56,656.42	1.48%	112,553.53	3.38%
其他应收款	802,699.40	20.98%	480,405.41	14.41%
存货	1,365,175.83	35.68%	1,311,388.51	39.32%
其他流动资产	196,954.52	5.15%	196,950.02	5.91%
流动资产合计	2,896,715.45	75.71%	2,400,141.10	71.97%
投资性房地产	848,930.15	22.19%	855,694.71	25.66%
非流动资产合计	929,478.63	24.29%	934,730.23	28.03%
资产总计	3,826,194.08	100.00%	3,334,871.33	100.00%

资料来源:公司2018-2019年审计报告,中证鹏元整理

总体来看,2019年末公司资产规模有所增长,考虑到公司资产主要由应收类款项、存货及投资性房地产构成,其中应收类款项规模较大,回收时间具有不确定性,对公司营运资金形成较大占用,存货主要为项目建设成本,投资性房地产主要为土地资产,均难以短期集中变现,且部分资产已抵押,公司资产整体流动性较弱。

¹ 沃得重工、恒华传媒、申华置业系失信被执行人,应收沃得重工、恒华传媒款项系代偿款,约定分期偿还,应收申华置业款项预计无法收回。

盈利能力

2019年公司营业收入大幅增加，综合毛利率水平有所下滑，政府补贴对公司利润贡献较大

公司营业收入主要来源于基建项目回购和安置房销售，随着基建项目竣工结算以及政府安置工作的推进，2019年公司基建回购收入和安置房销售收入均大幅增长，全年公司实现营业收入20.58亿元，同比增长161.09%。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为6.63%，较上年减少3.17个百分点，主要系当期收入占比较高的安置房业务毛利率下降所致。

2019年公司实现利润总额2.87亿元，同比下降46.27%，主要系公司当期确认的公允价值变动收益较上年减少所致。作为镇江市丹徒区重要的基础设施建设主体，2019年公司获得地方政府财政补贴收入2.00亿元，占当期利润总额的69.67%，政府补贴对公司利润贡献较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	205,828.19	78,833.85
公允价值变动收益	-472.97	32,135.99
营业利润	9,174.31	23,259.20
营业外收入	20,005.35	30,234.89
利润总额	28,708.79	53,432.77
综合毛利率	6.63%	9.80%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流情况有所改善，外部筹资力度有所加大，但考虑到在建及拟建项目较多，后续仍面临较大资金支出压力

2019年公司经营活动回款情况不佳，当期公司收现比为0.36。2019年公司主营业务现金流出23.80亿元，收到业务回款7.47亿元，主营业务现金缺口较大，同期公司收到和支付的经营往来款均较多，得益于公司往来款现金净流入规模较大，2019年公司经营活动现金净流入5.92亿元，经营活动现金流量情况有所改善。

投资活动方面，公司2019年投资活动现金净流出4.51亿元，流出规模较上年有所扩大，主要系公司向新华日报启信4号私募投资基金、镇江华建置业有限公司、镇江市丹徒区华建建设投资有限公司等追加投资所致。

筹资活动方面，2019年公司外部筹资力度有所加大，全年取得借款收到的现金为29.34

亿元，同比增长67.88%，偿还债务支付现金27.69亿元，同比增长45.28%，加之当期公司保证金净流入规模有所增加，综合影响下，全年筹资活动现金净流入3.40亿元。

总体来看，2019年公司经营活动现金流有所改善，外部筹资力度有所加大，但考虑到2019年末公司在建及拟建项目尚需投资69.40亿元，后续仍面临较大资金支出压力。

表12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	0.36	1.11
销售商品、提供劳务收到的现金	74,665.82	87,688.18
收到的其他与经营活动有关的现金	1,354,424.70	869,620.82
经营活动现金流入小计	1,429,090.53	957,309.00
购买商品、接受劳务支付的现金	238,012.69	323,495.80
支付的其他与经营活动有关的现金	1,127,949.61	630,865.66
经营活动现金流出小计	1,369,884.60	964,148.47
经营活动产生的现金流量净额	59,205.93	-6,839.47
投资活动产生的现金流量净额	-45,106.64	-15,417.26
筹资活动产生的现金流量净额	34,029.14	-157,477.53
现金及现金等价物净增加额	48,128.42	-179,734.26

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模仍较大，面临较大短期偿债压力

负债方面，受应付其他单位往来款大幅增加的影响，2019年末公司负债总额同比增长22.63%，为249.29亿元。权益方面，随着资本注入以及公司经营利润的积累，2019年末公司所有者权益上升至133.33亿元，同比小幅增长2.40%。截至2019年末，公司产权比率为186.97%，较上年增加30.84个百分点，整体上看公司所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	2,492,869.63	2,032,847.27
所有者权益	1,333,324.45	1,302,024.05
产权比率	186.97%	156.13%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

公司负债结构仍以流动负债为主，2019末流动负债账面余额合计167.07亿元，同比增长36.48%，占负债总额的比重为67.02%。

截至2019年末，公司短期借款账面余额5.37亿元，较上年大幅增加，主要由质押借款

(1.14亿元)、保证借款(2.50亿元)和信用借款(1.73亿元)构成。2019年末公司应付票据规模增至5.53亿元,包括商业承兑汇票2.19亿元和银行承兑汇票3.34亿元。应付账款主要是公司应付丹徒区拆迁安置事务所(承做公司土地整理业务)的拆迁款及施工方的工程款,2019年末账面余额为5.79亿元,较上年下降6.01%,其中3年以上款项占比达66.29%,账龄分布较长。其他应付款主要为应付其他单位的往来款,2019年末公司其他应付款账面余额为127.85亿元,较上年增长57.94%,占负债总额的比重为51.29%,其中1年内款项占比达81.50%;公司应付对象主要为镇江生态汽车产业园发展有限公司、镇江华建资产管理有限公司、镇江市丹徒区恒瑞新市镇建设有限公司等地方国有企业,款项偿付具有一定弹性。2019年末一年内到期的非流动负债账面余额为19.30亿元,包括即将到期的长期借款13.34亿元、应付债券5.80亿元和长期应付款0.16亿元。

表14 公司主要负债构成情况(单位:万元)

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	53,740.40	2.16%	3,000.00	0.15%
应付票据	55,333.00	2.22%	81,000.00	3.98%
应付账款	57,930.11	2.32%	61,637.19	3.03%
其他应付款	1,278,544.44	51.29%	809,506.57	39.82%
一年内到期的非流动负债	193,037.59	7.74%	246,097.06	12.11%
流动负债合计	1,670,669.41	67.02%	1,224,156.07	60.22%
长期借款	585,199.92	23.47%	518,996.24	25.53%
应付债券	143,355.06	5.75%	202,261.60	9.95%
长期应付款	18,359.74	0.74%	11,388.67	0.56%
非流动负债合计	822,200.22	32.98%	808,691.21	39.78%
负债合计	2,492,869.63	100.00%	2,032,847.27	100.00%
其中:有息债务	1,046,397.01	41.98%	1,060,330.66	52.16%

资料来源:公司2018-2019年审计报告,中证鹏元整理

截至2019年末,公司长期借款账面余额58.52亿元,同比增长12.76%,其中质押借款规模增长较快,同比增长137.13%,质押物主要为应收账款收益权。应付债券包括本期债券和2017年镇江市丹徒区建设投资有限公司绿色专项债券,2019年末账面余额为14.34亿元。长期应付款主要为应付江苏金融租赁有限公司融资租赁款,2019年新增应付苏州金融租赁股份有限公司的融资租赁款0.93亿元,期末长期应付款余额增至1.84亿元,同比增长61.21%。

随着有息债务到期偿还,2019年末公司有息债务规模为104.64亿元,同比下降1.31%,但有息债务规模仍较大。从有息债务偿还期限分布看,公司2020-2022年到期的有息债务

分别为30.21亿元、17.00亿元和16.12亿元，公司面临较大短期偿债压力。

表15 截至2019年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
短期借款	53,740.40	0.00	0.00	0.00
应付票据	55,333.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	193,037.59	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	106,904.57	129,248.38	349,046.97
应付债券	0.00	59,453.16	28,000.00	55,901.90
长期应付款（有息部分）	0.00	3,665.00	3,969.94	8,096.11
合计	302,110.99	170,022.73	161,218.32	413,044.98

资料来源：公司提供

受应付往来款大幅增加的影响，公司负债规模增长较快，2019年末公司资产负债率增至65.15%，较上年增加4.20个百分点。2019年末公司现金短期债务比为0.62，较上年有所增长，但现金类资产对短期有息债务保障程度仍较低，公司短期偿债能力较弱。2019年公司盈利规模大幅下降，致使公司EBITDA利息保障倍数降至0.51，有息债务与EBITDA之比增至35.38，公司盈利水平对债务和利息的保障程度仍较弱。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	65.15%	60.96%
现金短期债务比	0.62	0.48
EBITDA利息保障倍数	0.51	1.02
有息债务/EBITDA	35.38	17.02

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

第三方提供的保证担保仍能为本期债券安全性提供一定保障

本期债券由镇江交通集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2019年度，镇江交通集团注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变更。截至2020年5月末，镇江交通集团注册资本和实收资本仍为100,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为镇江市人民政府国有资产监督管理委员会，持股比例55%。

镇江交通集团作为镇江市主要的交通基础设施建设开发主体，在镇江市范围内从事交通综合开发经营业务、土地整理业务及房屋销售业务等，同时下属子公司较多，各子公司所负责的经营性业务类别较丰富，主要包括物资销售、运输服务、监理服务、房屋拆除服

务、物管及广告业务等，整体上看，镇江交通集团业务多元化程度较高。2019年镇江交通集团各项业务实现收入合计70.38亿元，同比增长2.85%，综合毛利率为10.29%，较上年下滑1.09个百分点。

表17 镇江交通集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
交通综合开发经营收入	200,888.15	14.61%	265,928.76	16.07%
土地整理收入	90,107.30	7.87%	51,501.20	20.48%
房屋销售收入	31,410.75	2.54%	76,987.46	3.17%
物资销售收入	303,840.32	0.63%	241,184.62	0.52%
运输收入	8,401.17	35.99%	6,756.86	52.77%
苗木收入	3,836.16	36.25%	-	-
房屋拆除服务费	4,768.63	10.04%	1,112.40	35.42%
物管及广告等收入	6,464.96	38.96%	3,256.78	51.40%
汽车销售收入	13,088.70	6.21%	11,982.99	6.72%
港口收入	19,663.01	44.49%	12,636.02	30.96%
房租收入	4,625.29	91.44%	2,891.29	86.88%
利息收入	3,539.14	67.04%	6,035.64	90.29%
其他	13,167.31	73.75%	4,024.14	63.67%
合计	703,800.89	10.29%	684,298.15	11.38%

资料来源：镇江交通集团 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年12月31日，镇江交通集团资产总额为1,164.14亿元，所有者权益为466.27亿元，资产负债率为59.95%；2019年度，镇江交通集团实现营业收入70.38亿元，利润总额8.51亿元，经营活动现金流净额10.08亿元。

表18 镇江交通集团主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
总资产	11,641,388.91	11,118,836.87
所有者权益	4,662,661.34	4,540,136.79
有息债务	6,503,638.31	5,980,359.72
资产负债率	59.95%	59.17%
现金短期债务比	0.51	0.44
营业收入	703,800.89	684,298.15
其他收益	31,098.09	5,332.45
利润总额	85,086.08	82,929.71
综合毛利率	10.29%	11.38%
EBITDA	103,512.00	103,257.06

EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.21
经营活动现金流净额	100,847.62	41,543.11
收现比	1.33	1.16

资料来源：镇江交通集团 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，镇江交通集团2019年主体长期信用等级为AA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期债券安全性提供了一定保障。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月26日），公司本部、重要子公司镇江市丹徒区华建建设投资有限公司、华建置业、镇江市丹徒区华建交通投资有限公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保105笔，担保金额合计90.54亿元，较上年增加1.23%，担保余额为68.81亿元，占同期末净资产的比重为51.61%，对外担保明细详见附录三。公司担保对象全部是国有企业及事业单位，但考虑到担保规模较大，仍存在较大或有负债风险。

八、评级结论

2019年镇江市和丹徒区经济稳步发展，为公司发展提供了稳定的外部经营环境。公司营业收入增长较快，未来业务发展持续性较有保障。作为丹徒区重要的基础设施建设主体，公司获得的外部支持力度仍较大。镇江交通集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能为本期债券的安全性提供一定保障。

同时我们也关注到，2019年公司资产主要由应收类款项、项目建设成本及土地资产构成，整体流动性较弱。公司面临较大资金支出压力和短期偿债压力。此外，截至2019年末，公司对外担保余额为68.81亿元，占同期末净资产的比重为51.61%，存在较大或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维

持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	186,187.35	158,465.10	415,016.87
其他应收款	802,699.40	480,405.41	725,797.46
存货	1,365,175.83	1,311,388.51	1,041,889.48
投资性房地产	848,930.15	855,694.71	859,359.70
总资产	3,826,194.08	3,334,871.33	3,630,271.13
短期借款	53,740.40	3,000.00	44,647.00
其他应付款	1,278,544.44	809,506.57	1,086,659.43
一年内到期的非流动负债	193,037.59	246,097.06	65,402.50
长期借款	585,199.92	518,996.24	676,423.30
应付债券	143,355.06	202,261.60	229,572.96
长期应付款	18,359.74	11,388.67	52.00
总负债	2,492,869.63	2,032,847.27	2,340,864.63
有息债务	1,046,397.01	1,060,330.66	1,101,845.76
所有者权益	1,333,324.45	1,302,024.05	1,289,406.50
营业收入	205,828.19	78,833.85	79,398.71
营业利润	9,174.31	23,259.20	32,736.28
营业外收入	20,005.35	30,234.89	25,002.09
公允价值变动收益	-472.97	32,135.99	21,302.09
净利润	26,808.56	46,120.45	49,053.51
经营活动产生的现金流量净额	59,205.93	-6,839.47	-374,814.43
投资活动产生的现金流量净额	-45,106.64	-15,417.26	-17,220.81
筹资活动产生的现金流量净额	34,029.14	-157,477.53	530,241.89
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	6.63%	9.80%	20.65%
收现比	0.36	1.11	1.17
产权比率	186.97%	156.13%	181.55%
资产负债率	65.15%	60.96%	64.48%
现金短期债务比	0.62	0.48	2.12
EBITDA（万元）	29,574.00	62,291.56	62,204.85
EBITDA 利息保障倍数	0.51	1.02	1.96
有息债务/EBITDA	35.38	17.02	17.71

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
镇江华建置业有限公司	24,000.00	97.33%	房产开发与经营；项目投资；房屋租赁、绿化工程
镇江市丹徒区华建建设投资有限公司	30,000.00	100.00%	基础设施建设；绿化工程建设；房屋拆迁；土地开发
镇江市丹徒区华建交通投资有限公司	60,000.00	100.00%	道路、桥梁等基础设施建设投资
镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	27,000.00	100.00%	水利工程基础设施建设
镇江市丹徒区建泰水利建设有限公司	13,500.00	100.00%	水利工程项目的建设；基础设施项目的建设；房屋拆除服务；土地平整的施工
镇江市丹徒区华建资产投资有限公司	20,000.00	100.00%	投资管理及相关咨询服务业务；固定资产投资；创业投资及相关咨询业务；投资开发、咨询服务；产业投资；产权管理的业务咨询与培训；经济咨询服务
镇江市丹徒区华建资产运营有限公司	500.00	100.00%	资产管理；投资管理服务；土地开发；土石方工程、市政基础设施工程的施工；市场营销服务；设计、制作、代理、发布各类广告；办公设备的销售；餐饮服务；会务服务；休闲健身服务；旅游文化推广
镇江市丹徒区华建土地开发整理有限公司	5,000.00	100.00%	土地复垦；土地平整；土地登记代理、整理、规划、调查、评估服务；地表生态修复、生态绿化、生态环境治理；土地开发、租赁服务；资源与产权交易服务等
镇江市丹徒区华建文化旅游产业发展有限公司	10,000.00	100.00%	旅游文化推广；旅游资源开发和经营管理；旅游宣传策划；旅游商品开发销售；旅游景区配套设施建设等
镇江市丹徒区渡口管理所	363.30	97.33%	内河普通客渡船运输、内河车客渡船运输

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 截至2019年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保形式	担保金额	借款余额
镇江重装产业园开发有限公司	单人担保	4,000.00	4,000.00
	单人担保	2,000.00	4,000.00
镇江市兴宜水利建设有限公司	多人联保	40,000.00	40,000.00
	单人担保	30,000.00	18,000.00
	多人联保	30,000.00	26,000.00
	单人担保	27,000.00	18,600.00
	单人担保	20,160.00	18,547.20
	单人担保	17,388.00	15,378.72
	单人担保	15,000.00	15,000.00
	单人担保	15,000.00	15,000.00
	单人担保	8,292.82	8,200.00
	单人担保	8,000.00	11,402.24
	单人担保	6,816.75	6,600.00
	单人担保	6,000.00	6,000.00
	单人担保	5,342.11	5,200.00
	单人担保	4,452.00	4,095.84
	单人担保	3,000.00	3,000.00
	抵押物担保	14,362.29	18,600.00
	抵押物担保	12,000.00	9,699.00
抵押物担保	3,058.71	24,600.00	
抵押物担保	2,509.37	19,800.00	
抵押物担保	2,038.66	15,600.00	
镇江市金谷创业服务有限公司	单人担保	2,000.00	2,000.00
	单人担保	2,000.00	2,000.00
	单人担保	900	900
镇江市高效投资建设发展（集团）有限公司	单人担保	20,000.00	20,000.00
	单人担保	10,000.00	10,000.00
镇江市丹徒新区市政建设工程公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
	单人担保	4,800.00	4,800.00
	单人担保	3,500.00	3,500.00
	单人担保	3,000.00	5,000.00
	单人担保	500	500
镇江市丹徒新区建筑安装工程公司	单人担保	3,000.00	3,000.00
	单人担保	500	500

镇江市丹徒区中西医结合肾病医院	单人担保	1,690.00	1,690.00
	单人担保	1,500.00	1,500.00
镇江市丹徒区幸福桥粮食收储中心	单人担保	400	400
	单人担保	300	300
镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	单人担保	90,000.00	48,500.00
	单人担保	35,000.00	10,000.00
	单人担保	35,000.00	8,800.00
	单人担保	35,000.00	11,000.00
	单人担保	30,000.00	23,073.70
	单人担保	29,957.91	22,500.00
	单人担保	20,000.00	3,333.33
	单人担保	15,000.00	15,000.00
	单人担保	5,000.00	5,000.00
	抵押物担保	42,969.31	22,500.00
镇江市丹徒区辛丰中心卫生院	单人担保	2,000.00	2,000.00
镇江市丹徒区龙翔市政配套工程处	单人担保	500	500
镇江市丹徒区世业洲新农村发展建设有限公司	单人担保	40,000.00	32,000.00
	单人担保	4,000.00	4,000.00
	单人担保	500	500
镇江市丹徒区人民医院	单人担保	2,545.26	1,744.83
	单人担保	2,400.00	2,400.00
	单人担保	1,950.00	1,950.00
	单人担保	1,000.00	1,000.00
镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
	单人担保	5,000.00	5,000.00
	单人担保	5,000.00	5,000.00
	单人担保	4,000.00	4,000.00
	单人担保	3,500.00	3,500.00
	单人担保	3,000.00	3,000.00
	单人担保	3,000.00	2,990.00
	单人担保	500	500
镇江市丹徒区建筑工程质量检测中心	单人担保	1,800.00	1,650.00
镇江市丹徒区谷阳粮油管理所	单人担保	300	300
镇江市丹徒区高桥自来水厂	单人担保	11,500.00	11,500.00
	单人担保	2,100.00	1,800.00
	单人担保	500	500
镇江市丹徒区高桥粮油管理所	单人担保	300	300
镇江市丹徒区大港汽车轮渡管理处	单人担保	3,000.00	2,500.00

	多人联保	1,000.00	1,000.00
	单人担保	1,000.00	1,000.00
镇江市丹徒区城建投资有限公司	单人担保	500	500
镇江润扬交通工程处	单人担保	1,500.00	1,500.00
	多人联保	1,500.00	1,500.00
	单人担保	500	500
镇江江心洲现代农业产业园建设有限公司	单人担保	500	500
镇江恒华彩印包装有限责任公司	单人担保	1,500.00	1,000.00
	多人联保	1,000.00	1,000.00
镇江国有投资控股集团有限公司	单人担保	30,000.00	30,000.00
镇江谷阳文化旅游发展有限公司	单人担保	1,000.00	1,000.00
	单人担保	500	500
镇江丹投能源化工有限公司	多人联保	1,000.00	1,000.00
镇江创景绿化工程有限公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
	单人担保	100	100
	单人担保	24,644.35	17,472.40
江苏省丹徒经济开发区给排水总厂	单人担保	10,000.00	10,000.00
	单人担保	2,000.00	1,666.00
	单人担保	1,000.00	834
	单人担保	1,000.00	1,000.00
江苏省丹徒经济开发区丹润市政工程有限公司	单人担保	2,000.00	2,000.00
江苏省大港中学	单人担保	1,000.00	1,000.00
江苏丹徒氢能产业园投资发展有限公司	单人担保	2,000.00	2,000.00
	单人担保	500	500
江苏博硕高新技术产业投资发展有限公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
	单人担保	4,000.00	4,000.00
	单人担保	1,000.00	1,000.00
	单人担保	500	500
丹徒新区建设发展公司	单人担保	8,500.00	8,500.00
	单人担保	7,000.00	7,000.00
	单人担保	5,000.00	5,000.00
	单人担保	4,500.00	4,500.00
	单人担保	2,850.00	2,850.00
	单人担保	500	500
合计	-	905,427.54	752,177.26

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款 (有息部分)}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。